

5. Экология и экономика природопользования / Под ред. проф. Е.В. Гирусова, проф. В.Н. Лопатина. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, Единство, 2002. – 519 с.

6. Садеков А.А. Механизмы эколого-экономического управления предприятием. – Донецк: ДонГУЭТ, 2002. – 311 с.

7. Экологический менеджмент / Н.В. Пахомова, А.Эндерс, К.Рихтер. – СПб.: Питер, 2003. – 544 с.

Получено 26.08.2004

УДК 334.72

О.Д. РЯБЧЕНКО, канд. экон. наук

*Національний технічний університет „Харківський політехнічний інститут”*

## **ПРИВАТИЗАЦІЯ І СТВОРЕННЯ РИНКІВ КАПІТАЛУ**

Висвітлено роль, яку повинна відігравати приватизація і реформа фінансових систем при переході постсоціалістичних країн Східної Європи і України до ринкової економіки.

Постановка проблеми приватизації і створення ринків капіталу в загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими й практичними завданнями є гостро актуальною в нинішній час, а тому має відповісти на питання, яку роль повинна відіграти реформа фінансових систем при переході постсоціалістичних країн Східної Європи до ринкової економіки. У цьому контексті необхідно знати наступне: яка основна мета процесу перетворень і який внесок здійснює реформа фінансових ринків у її досягнення; на якому етапі процесу реформ нині знаходяться ці країни і що необхідно зробити для наміченої мети.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, де започатковано розв'язання даної проблеми, показав, який значний внесок у вирішення нагальних питань належить відомим вченим В.Кашину [1], В.Шкільняку [2], І.Лукінову [3], М.Єрмошенку [4].

Одночасно проведені дослідження не вичерпали всього спектру питань, пов'язаних з проведенням економічних реформ як у постсоціалістичних країнах Східної Європи взагалі, так і стосовно створення ринків капіталу в цих країнах і колишніх республіках Союзу, а нині незалежних державах зокрема.

Таким чином, слід виділяти невирішені раніше частини загальної проблеми, якими є: питання спрямованості до кінцевого пункту трансформації економіки; визначення нинішнього етапу реформ; підходи до реформ фінансового ринку і нові перспективи фінансових реформ.

Отже, виходячи з актуальності, ступеню наукової розробки і необхідності вирішення вказаних завдань загальної проблеми сформулюємо цілі даного дослідження: стисло окреслити коло проблем трансфо-

рмації економіки; визначити нинішній етап реформування економіки постсоціалістичних країн Східної Європи; розкрити підходи до реформ фінансового ринку. Для цього слід:

- визначити, до чого повинна привести трансформація економіки;
- відповісти на питання, на якому етапі нині знаходиться реформа;
- системно проаналізувати модель однієї з постсоціалістичних країн Східної Європи стосовно стабілізації та структурної реформи;
- обґрунтувати стан банківської справи і фінансів при соціалізмі;
- виокремити підходи до реформ фінансового ринку і нові перспективи фінансових реформ.

Отже, виклад основного матеріалу дослідження з обґрунтуванням отриманих результатів слід розпочинати з того, до чого повинна привести трансформація економіки. Не варто говорити про те, що економічне зростання є метою процесу перетворень, однак багато хто з фахівців схильний забувати, що маркетизація економіки країн Східної Європи не є самоціллю. Задача полягає у створенні в країнах Східної Європи, в тому числі й колишніх республіках СРСР, а нині незалежних державах, економічних систем, здатних стимулювати економічне зростання за умови стабільних цін, котрі системами могли б постійно самостійно підтримуватись. Економічне зростання – центральний пункт у політичній спрямованості зусиль з проведення реформи. Невдача в підвищенні темпів економічного зростання, а з ним особистих доходів, серйозно підірвала б підтримку населенням нових демократичних режимів цих постсоціалістичних країн. Більш того, зростання мало стати критерієм оцінки альтернативних стратегій перетворень, будь-яка з яких повинна розуміти організацію реального процесу оживлення економіки і інвестицій в цих країнах.

Створення діючого ринку капіталу, де ресурси розподіляються ефективно, – істотний компонент економічних перетворень. Доки капітал не розподіляється ефективно, стабілізація та економічні реформи не принесуть зиску. Найбільш важливий інституційний елемент ринку капіталу – банківська система. Ринки акціонерного капіталу і державних облігацій могли б відігравати все більш значну роль у розвитку ринків капіталу в Східній Європі, але в коротко- і середньотерміновому планах більша частина заощаджень пройде через банківську систему. Таким чином, реформи банківської системи кардинально важливі для підвищення ефективності використання ресурсів.

Друга вимога для забезпечення ефективного розподілу ресурсів – відповідальність тих, хто використовує капітал, за їх прибуткове застосування. Мається на увазі приватизація власності на більшу частину капіталу в цих країнах і зміцнення дисципліни в фірмах державного

управління. Іншими словами, приватизація, підвищення дисципліни і банківська реформа – взаємопов’язані аспекти однієї цілі: ефективного використання ресурсів.

Перебудова на підприємствах, приватизація і банківська реформа мають просуватися вперед паралельно. Без банківської реформи приватизація не зможе дати гарантії того, що капітал буде спрямований на фірми, які зможуть розпорядитися ним найбільш ефективно. Це лише загальмує очікувану реакцію з боку пропозиції, яка істотна для прискорення економічного зростання. Більш того, фірмам не досягти ефективної фінансової дисципліни, доки банки не зможуть відмовити в наданні додаткового кредиту певним позичальникам, тобто банки повинні бути здатними наполягти на “твердому бюджеті”. Реформа банків без перебудови на підприємствах і приватизації, в свою чергу, лише зміцнить акумуляцію безнадійних з точки зору їх повернення кредитів у портфелях банків.

Отже, успіх приватизації і зміцнення фінансової дисципліни на державних фірмах тісно пов’язані з створенням банків, здатних приймати незалежні рішення з кредитів. А це не відбудеться, доки банки не будуть захищати свій капітал від кредитних втрат. У свою чергу, банки не зможуть захищати власний капітал, доки їх баланси не приведені в порядок для визначення стану кожного банку. Отже, реформа банків для досягнення цієї мети повинна сконцентруватися на перебудові чинних банків.

Це положення відноситься і до зусиль Заходу щодо збільшення потоків нових кредитів для підтримки реформ у Східній Європі. Доки чинні банки не перебудовані, нові ресурси, спрямовані в країну, будуть використані неадекватно, зміцнюючи владу номенклатури і вплив існуючої економічної структури на їх розподіл.

Друга ціль банківської реформи – створити інституціональну структуру для ефективного контролю за грошовою емісією, яка здійснюється центральним банком. Це більше, ніж просто технічне питання про додаткові інструменти для операцій на відкритому ринку. Таким чином, необхідно звільнити банки – і центральний, і комерційні – від їх традиційних ролей з фінансування бюджетного дефіциту і збитків державних підприємств.

Наступний аспект грошового контролю включає ефективний нагляд за створюваними неформальними ринками кредиту. У відповідь на політику центрального банку, спрямовану на більш жорсткі умови надання кредиту, виникли ринки кредиту між підприємствами. Таке посередництво в організації кредитних потоків є основним фактором послаблення кредитно-грошової політики.

На якому етапі нині знаходиться реформа? За останні двадцять років було здійснено багато зусиль по реформуванню економіки країн Східної Європи, однак більшість їх були малорезультативними. Виникає питання: чому так важко йдуть реформи?

Очевидно, що економічні структури країн Східної Європи серйозно викривлені, що проявлялося в крупномасштабному марнотратстві ресурсів. Деякі види ресурсних втрат визначаються дуже легко, наприклад, нераціональні ціни і бюджетні субсидії збитковим підприємствам. Розумна політика полягає в досягненні економічної стабілізації, тобто в сальдуванні бюджету, звільненні цін і підсиленні конкурентних засад в економіці.

Якщо б за мету ставилася тільки стабілізація економіки, то задача економічної трансформації була б у крайньому випадку цілком ясною, хоч і важкодосяжною. Проте, стан справ є набагато складнішим. На початку 90-х років XX ст. політика стабілізації економіки, наприклад, у колишній Югославії, Польщі, Угорщині в основному не досягала успіху внаслідок недооцінки серйозних економічних дисбалансів, характерних для структури цих економічних систем. Для вирішення цих проблем необхідно просуватись глибше традиційних програм по стабілізації, здійснювати всебічні структурні реформи.

Серйозні структурні невідповідності були характерні і для банківських сфер країн Східної Європи. Десятиліттями державні фірми “довіряли” банкам свої збитки. Соціалістичні банки невірно розподіляли ресурси в крупних масштабах, а більша частина збитків від цього не знаходила відображення в традиційних заходах урядів по бюджетному дефіциту.

Деякі статистичні дані допоможуть пролити світло на масштаб проблеми. Наприклад, в 1987 р. в Югославії державний бюджет мав невеликий надлишок, проте збитки, за даними Національного банку Югославії, були величезні і становили 8,5% ВВП. Збитки Національного банку Югославії були результатом перерозподілу ресурсів збитковим підприємствам через банківську систему за допомогою негативних реальних річних норм відсотку по найкрупнішим позикам [5]. За розрахунками спеціалістів Світового банку, в Польщі субсидії для виплати відсотків державним підприємствам через банківську систему становили 10% ВВП в 1988 р. [6].

Другий, менш очевидний спосіб розтрати ресурсів через банківську систему полягає в концентрації комерційними банками країн Східної Європи крупного портфелю безнадійних кредитів. Оскільки збиткові підприємства відмовляються або неспроможні платити за існуючі кредити, банки просто рефінансували такі кредити і дали нові для

оплати відсотків. Ні банки, ні уряд не бажали штовхати компанії до банкрутства. У колишній Югославії, за розрахунками Національного банку, такі “аварійні” кредити складали понад 40% портфелю кредитів комерційних банків, причому потенційні втрати досягли 25% кредитів (7-9 млрд. дол.), що набагато більше, ніж капітал банків. Точні дані по іншим країнам за той період невідомі, але порядок збитків, вірогідно, той же. Вищевказані дані представив М.Гаспарі, заступник керівника Національного банку Югославії в той час.

Облік і контроль сумнівної якості також допомагали приховати ці втрати. В Угорщині три найкрупніші комерційні банки, засновані Національним банком у 1987 р. успадкували значний портфель “аварійних” кредитів. Ці банки капіталізували відсотки, що підлягали платежу, і нараховували відсотки як надходження від невиконаних кредитів, у результаті чого опубліковані банками баланси істотно відрізнялися від прийнятого на Заході методу бухгалтерського обліку. Хоч банки постійно повідомляли про прибуткові операції, їх портфелі кредитів не були тоді перевірені на предмет стягнення платежів, а їх резервні фонди під сумнівні кредити були явно неадекватні. (Національний банк Угорщини в той час наштовхнувся на проблеми, пов’язані з позикою Світового банку для модернізації фінансового сектору. Національний банк Угорщини здійснював нагляд над усіма комерційними банками згідно міжнародних стандартів і планував до кінця 1991 р. надати до розгляду парламентом новий закон про банки).

Сумнівний досвід програм реформ у країнах Східної Європи з 80-х років підтверджує, що економічна стабілізація і структурна реформа – це істотні компоненти життєспроможної стратегії перетворення економіки. Основна проблема полягає в послідовності здійснення стабілізації і структурних реформ. Чи повинна стабілізація просуватись вперед у той час, доки створюються основи для проведення структурних реформ? Або вони повинні здійснюватися синхронно? Обговорення польської програми економічного шоку допоможе вирішити проблему послідовності.

Польська програма розпочала відлік свого здійснення з 1 січня 1990 р. і ґрунтується на рішучій та швидкій зміні економічної політики. Первісними були міри з економічної стабілізації:

- збалансований бюджет, жорсткі границі кредитів і контроль за встановленням заробітної плати на державних підприємствах;
- звільнення більшості цін до їх ринкового рівня;
- відміна бюрократичних обмежень в приватному секторі;
- підсилення конкуренції за допомогою різкої девальвації, за якою наступає утримання злота на конкурентоспроможному рівні.

Польська програма “шокової терапії” передбачає поступові структурні зрушення, хоч важливість швидких зрушень очевидна. Дж. Сакс, виступаючий за програму, пояснював, що “ціль Польщі – у створенні економічного, правового і інституціонального базису для приватновласницької ринкової економіки всього за один рік [7]”.

Однак здійснення всебічних заходів по стабілізації не було підтримано швидким проведенням структурних реформ. Польська стратегія припускала різку і швидку стабілізацію економіки, за якою настають постійні структурні зміни.

Для України при оцінці польської програми необхідно виділити деякі тривожні моменти. По-перше, заходи по стабілізації припускають негайно різке зміцнення реальних доходів, не визначаючи, проте, чітко, коли і як буде досягнута очікувана реакція з боку пропозиції. Зиски від створення нерегульованих ринків очевидні, проте у більшості потенційних учасників не має ресурсів, щоб використати можливість, які надаються такими звільненими ринками. Очікувана реакція з боку пропозиції залежить в першу чергу від структурних реформ на ринках праці і капіталу, а не від стабілізації. Польська програма надає уваги створенню ринків факторів виробництва. У зазначеній вище статті Дж. Сакс навіть не торкається проблеми створення ринку праці і капіталу.

Послідовність проведення польської програми – різка стабілізація, потім поступова реформа – вносять елемент політичної нестабільності в її здійснення. Робітники не сприймають безмовно, без страйків, істотне зниження реальних доходів, якщо відчутні зиски від їх жертв не настануть у найшвидшому часі. Як показали результати проведених досліджень за перші чотири місяці здійснення програми “шокової терапії”, рівень життя в середньому по країні знизився на 30% в незмінних цінах, про це засвідчив міністр фінансів Польщі Л.Бальцерович на засіданні Ради із зовнішніх відносин (м. Нью-Йорк, 1990. – 28 вересня). У свою чергу, уразливість політиків перед протестом робітників поставила під питання можливість відстрочки структурних реформ.

У зв’язку з цим заява польського уряду про пом’якшення режиму жорсткої економії в середині 90-х років XX ст. дозволяє припустити, що воно мало інші ідеї щодо життєспроможності первісної стратегії [8]. Офіційна преса повідомила, що перехід до економіки вільного ринку було завершено впродовж п’яти місяців, проте це цілком неправдоподібно. Жодна з структурних реформ, обіцяних у січні 1990 р., не була проведена; дійсно, новий закон про приватизацію, що мав бути прийнятим не пізніше березня 1990 р., було затримано парламентом до кінця липня того ж року.

Нині важко говорити, яким чином зм'якшення режиму жорсткої економії уповільнило проведення структурних реформ. Проте можна припустити, що первісне упирання на радикальну стабілізацію було недоречне, відволікло увагу політиків. Це уповільнило проведення різних структурних реформ. Програма шоку показала надлишковий оптимізм стосовно стимулювання зростання через вільну гру ринкових сил без структурних зрушень на ринках праці і капіталу.

Використовуючи в Україні шоківі програми, такі, як польська, можна в першу чергу сказати, що їх помилка полягає у проведенні радикальної стабілізації економіки до готовності в здійсненні основних структурних реформ. Зусилля з стабілізації неминучі при гіперінфляції і серйозних викривленнях цін. Великий пріоритет, проте, має бути віддано зусиллям по прискоренню структурних реформ і досягненню більшої синхронності в проведенні реформ і стабілізації.

По-друге, структурні реформи в польській програмі зведені до приватизації. В просторовому викладі польської моделі в журналі "The Economist" Дж. Сакс надає великої уваги цим проблемам, ігноруючи проблеми банківської системи і необхідність створення в Польщі реального ринку капіталу [9].

Є дві ключові причини, у зв'язку з якими банківські реформи велими істотні для стратегії перетворень економіки в Східній Європі. Перша – приватизація не пройде без ринку капіталу, а ринок капіталу не може бути створеним без ґрунтовної реформи банківської системи. Отже, приватизація і реформа банківської системи повинні просуватися паралельно. Друга – банківська система – це джерело серйозних економічних диспропорцій у цих країнах. Як було показано вище на прикладі колишньої Югославії, державний бюджет може бути збалансованим, у той час як у банках нагромаджується великий дефіцит.

Як свідчать досвід і результати проведеного дослідження, існують два різних аспекти банківської реформи. Банкам не має бути дозволено продовжувати створювати безнадійні кредити. Важливими кроками для досягнення цієї мети є перебудова підприємств шляхом приватизації, підштовхування збиткових фірм до банкрутства і жорсткіший розумний нагляд за кредитами банків. Але реформи повинні йти далі таких заходів. Щоб банки давали позитивний внесок в ефективний розподіл капіталу, необхідно привести в порядок їх баланси, списавши безнадійні кредити і вводячи новий капітал.

Розглянемо детально стан банківської системи в країнах Східної Європи і фінанси при соціалізмі на період розпаду Ради Економічної співпраці.

Традиційна модель банківської системи в країнах Східної Європи

складалась з центрального банку і декількох банків спеціального призначення, один з яких мав справу з особистими заощадженнями та іншими операціями, а окремі банки займались фінансовою діяльністю за кордоном. Центральний банк на додаток до своїх звичних функцій задовольняв також поточні банківські потреби підприємств.

На початку 90-х років ХХ ст. країни Східної Європи змінили цю структуру, передавши обслуговування банківської клієнтури з центрального банку новим спеціалізованим банкам. У багатьох країнах нові банки були створені за галузевим принципом, а в Польщі – за регіональним.

<b>Країна</b>	<b>Рік</b>	<b>Нові державні банки</b>
Болгарія	1987	7
Чехословаччина	1990	2
НДР	1990	1
Угорщина	1987	3
Польща	1988	9

Хоч дозволялося створення дрібних банків *de novo*, особливо в Польщі і Угорщині, проте нові державні комерційні банки контролювали загальний обсяг фінансових операцій підприємств. При цьому уряд Угорщини зменшив свої внески в трьох найкрупніших комерційних банках більше, ніж на 50%, за допомогою продажу їх підприємствам. В інших країнах Східної Європи банки, як і раніше, постійно належали на той час державі.

Стосовно цих банків важливо зрозуміти, що вони були створені за допомогою переведення існуючих кредитів з портфеля центрального банку в нові заклади. Таким чином, банки народилися з успадкованими безнадійними активами, в більшості випадків сильно концентрованими на підприємствах і галузях. Більш того, конкуренція була обмежена, оскільки банки могли мати справу тільки з приписаними до них підприємствами.

Обтяжені цими протиріччями нові банки просто не могли приймати участь в асигнуванні капіталу, як це робили банківські заклади на західних ринках капіталу. Вони не мали своїх власних ресурсів, оскільки їх кредитні засоби не відповідали реальній вартості на їх рахунках. Отже, банки при наданні нових кредитів не ризикували своїм власним капіталом, будь-які втрати будуть списані, тим або іншим способом на Центральний банк або Міністерство фінансів, або Уряд мав виділити нові кошти з бюджету для покриття збитків. Могла також бути досягнута угода між владою і банком про невизнання таких безнадійних кредитів. Те, що збитки не визнаються, означало акумуляцію непередбачених зобов'язань на рахунках державного бюджету, оскільки



ки рано чи пізно Уряд буде змушений покривати ці збитки з бюджетних ресурсів. У зв'язку з цим можна провести паралель з позиково-ощадною кризою в США. У свій час адміністрації Р.Рейгана була надана можливість обернути ці втрати в облігації на доволі тривалий термін. Проте, наступному президентові США Дж. Бушу втрати довелося покривати реальними ресурсами з бюджету. Багато експертів вважають, що платити довелося значно більше через те, що рішення проблеми довго відкладалося. Дійсно, дуже важко в такій ситуації оцінити масштаби втрат до тих пір, доки підозрілі активи не розпродали або знизили ціни до їх реальної вартості. Природно сильна схильність зменшувати реальні втрати за політичним мотивами.

Нові державні комерційні банки більш стали схожими на бюджетних посередників казначейства, ніж власне на банки. Вони збирають більшу частину державного інфляційного податку на касову готівку підприємств і перерозподіляють ресурси по підприємствах через субсидії для виплати відсотків (тобто від'ємні реальні ставки) і додаткові кредити для покриття належних відсотків. Банки мали обмежені засоби впливу на своїх боржників.

Якщо у фірми не було грошей, вона просто відмовлялась платити. Банк був змушений надавати новий кредит для неплатоспроможних. Якщо уряд не бажав банкрутства фірми, то банк не міг проводити активну кредитну політику. Через це існуюча банківська структура діяла як "чорна дірка" в бюджеті, спрямовуючи капітал на покриття збитків підприємств.

Значні збитки були нагромаджені на рахунках центральних банків цих країн. Ці збитки – наслідок періодичних девальвацій національних валют. У більшості країн зовнішній борг розглядався як зобов'язання центрального банку. В Польщі борг було записано на рахунок банку Handlowy, а в колишній Югославії – за комерційними банками і Національним банком. У Болгарії більша частина боргу залишилась за Болгарським зовнішньоторговим банком. Девальвація збільшувала вартість загальних боргових зобов'язань, здійснювався відповідний запис активів, який зазвичай називався "розрахунковою поправкою". В дійсності за цими "активами" не стоять ніякі ресурси, оскільки підприємства були звільнені від будь-якого ризику щодо зміни національних валютних курсів. Розмір збитків, нанесених центральним банкам девальваціями, приголомшував. Розрахунки експертів по Угорщині показали, що збитки Національного банку складали 30% ВВП, або майже 7 млрд. дол. [10]. У колишній Югославії оцінка збитків вільного балансу Національного банку становила понад 60% усіх активів [11].

На початку 90-х років XX ст. у всі програми МВФ і Світового

банку, що стосувалися країн Східної Європи, були включені спроби поліпшити роботу сектору фінансів. Досить убогі результати таких спроб допоможуть українській економіці прояснити причини ускладнень у здійсненні реформ.

Починаючи з колишньої Югославії у 1983 р., фінансова реформа робила натиск на ліквідацію фінансових втрат, пов'язаних з кредитними потоками. Первісні міри включали в себе введення позитивних реальних ставок відсотків на депозити і позики, а також більш жорсткі умови надання кредитів на підставі встановлення їх верхніх меж.

Типовим результатом такої жорсткої кредитної політики було швидке зростання платіжних заборгованостей між фірмами. При відносно монополізованих ринкових структурах небагато фірм змогли дозволити собі відмовити тому, хто здатний купити їх продукцію у великих кількостях, тому вони терпіли такі заборгованості. У будь-якому випадку юридична система країни не забезпечила підприємства-кредитори сильними юридичними мірами по вилученню платежів. В результаті практика надання підприємствами взаємного кредиту стала повсюдною.

На той час перекося кредитних потоків досягли значних величин через зростання взаємної кредитної заборгованості. В колишній Югославії її доля в загальній сумі кредиту зросла з 26% в 1980 р. до 39% в 1987 р. [12]. В 1988-1989 рр. в Угорщині після введення Національним банком жорсткої грошової політики різко зросли так звані кредитні черги. У Польщі після початку здійснення програми “шокової терапії” в січні 1990 р. ця тенденція стала неминучою.

У 1991 р. після здійснення програм по стабілізації в Польщі, Угорщині і колишній Югославії перекося кредитних меж зросли. Це викликало тривогу, оскільки знижувалась ефективність впливу обмежувальної кредитної політики на сукупний попит – адже взаємний кредит підприємств уникав контролю. А оскільки такі кредити неадекватно відображаються в інформації про їх надання, то в центрального банку виникають ускладнення в регулюванні кредитної політики. Небезпека полягала в тому, що вона здається меншою, ніж у дійсності.

Загальна порада стосовно реформ фінансових ринків країн Східної Європи завжди була однією і тією ж – підсилити фінансову дисципліну в системі. Проте, як показали результати проведеного дослідження, це не давало позитивного ефекту, оскільки зусилля не були спрямовані на балансування збитків, в яких вся сутність проблеми. Банки і уряд не бажали штовхати фірми до банкрутства – банки побоювались відображення цього в їх балансах, а уряд побоювався безробіття. В результаті фірмам ніколи не доводилося в кінцевому рахунку

платити за свої помилки.

Єдиний ефективний спосіб зміцнити фінансову дисципліну – це крокувати глибше поточних заходів, що фокусуються навколо субсидій і кредитних меж, і привести до порядку баланси підприємств і банків. За допомогою реформи потрібно описати нереалізовані збитки по рахунках підприємств і банків, фінансова дисципліна (жорсткі бюджетні обмеження) повинна бути доведена до кожної фірми. Політика ж має визначити, як розподіляти ці збитки між робітниками, кредиторами і державним бюджетом (тобто суспільством у цілому).

Для підприємств механізми оздоровлення балансів включають банкрутство, реабілітацію і (або) приватизацію. Банкрутство припускає втрати для робітників (безробіття) і ліквідацію фінансових претензій до підприємства, тобто збитки для кредиторів, які можуть бути покриті з державного бюджету. Реабілітація підприємств з перспективою прибуткових операцій вимагає жертви від робітників (заробітна плата) і часткового звільнення від плати боргу кредитуючого банку. Приватизація, розумно здійснювана і керована, може розглядатись як альтернативний спосіб для держави привести баланси фірм до поточних цін, оскільки будь-який продаж принесе державному бюджету грошовий прибуток, який дорівнює власне вартості фірм. Будь-яке рішення по соціалізації частини збитків фірм до приватизації повинно бути ясным у тому сенсі, що соціальні витрати і зиски таких дій мають бути опубліковані і обговорюватись компетентними органами.

Розглядаючи фінансову дисципліну з позицій такої балансової перспективи, слід підкреслити необхідність всеохоплюючої фінансової інфраструктури і вибір чітких пріоритетів як передумови для структурної реформи. Безумовно, перебудова буде дорого коштувати, і влада повинна суворо контролювати ці витрати. Інакше природна тенденція звалити більшу частину витрат позапланово і частинами на рахунки державного бюджету, швидко зменшити здатність уряду балансувати рахунки і може прискорити інфляцію. Ця перспектива прояснює неминучу необхідність правдоподібної оцінки балансів, що вимагає використання західних принципів ведення рахунків і методів розрахунків. Нарешті, приватизацію можна розглядати як логічний наслідок застосування всебічних мір по впорядкуванню балансів підприємств, хоч це не єдина структурна ціль реформи. Нині множена дискусій концентрується виключно навколо техніки приватизації, тоді як цілям більш широкої фінансової реформи надається мало уваги.

Впорядкування рахунків банків поставило цілу низку питань. Очевидно, що трансформація балансів підприємств вносить великий вклад у подолання збитків банків від тривалої кредитної діяльності.

Таким чином, перебудова банків і підприємств має здійснюватись паралельно. Проте, збитки в кредитних портфелях банків поставили де-що інші проблеми. Мало сенсу підштовхувати державні банки до банкрутства, враховуючи їх центральне місце в фінансовій системі. Єдиний шлях – їх перебудова.

Найкращий спосіб перебудови – рекапіталізація банків через вилучення безнадійних кредитів з їх портфелів, по-перше, і введення нового капіталу, по-друге. Це блискуче обґрунтував М.Хіндс [13]. Підхід, застосований у Чилі в середині 80-х років XX ст. і здійснений на початку 90-х років XX ст. у колишній Югославії, полягає в “купівлі” безнадійних кредитів підприємств (мірами спеціальної ревізії портфелів) з випуском довготермінових облігацій, які приносять відсоток, і розповсюджених згідно вартості фондів банків. Завдяки знищенню проблемних кредитів і припливу доходів від державних облігацій капітал банків буде з плином часу зростати.

З поліпшенням методів розрахунків і підвищенням ефективності розумного контролю банки можуть бути перетворені в прибуткові заклади у відносно короткі терміни. Пізніше такі заклади сформують ядро структури ринку капіталу. Тривалі збитки центральних банків при валютних операціях повинні контролюватись відповідальністю підприємств за ризики нових зовнішніх позик.

Уряд буде змушений “абсорбувати” збитки від безнадійних кредитів і перевести нові капітали в банки через виплату відсотків по облігаціях. Ці дії можуть дорого коштувати державному бюджету, проте списання збитків через таку одноразову операцію, коли бюджетні збитки тривалий час будуть покриватись облігаціями, все ж менш дорогий, ніж бездіяльність. Така акція досить важлива для вірного розподілу банками ресурсів і полегшення ринків капіталу. Це також зменшує проміжні кредитні потоки поза банківською системою, підсилює роль центрального банку за кредитною політикою.

Альтернативний підхід полягає в допомозі уряду при розподілі безнадійних кредитів банку на різні частини, що може бути зроблено спеціальною робочою групою з банку. При цьому буде створено “гарний” і “поганий” банки; можна буде забезпечити матеріальні стимули для робочої групи з тим, щоб максимізувати оцінку при цьому процесі. Потім “гарний” банк візьме на себе основну діяльність на ринку капіталу.

Який би підхід не було обрано, найважливіша мета – створення життєздатних інститутів, швидко стимулюючих розвиток реального ринку капіталу. А це відбудеться лише за умови вилучення безнадійних кредитів з портфелів банків.

Отже, у висновках даного дослідження і перспективах подальших розвідок у даному напрямку необхідно разом зібрати різні моменти, порушені в цьому дослідженні, які окреслять можливу стратегію для перетворень в економіці постсоціалістичних країн Східної Європи, в тому числі й України:

оживлення економічного зростання в постсоціалістичних країнах Східної Європи, особливо в Україні вимагає створення ринку факторів виробництва, особливо капіталу;

реформа фінансових ринків є центральною ланкою для підвищення ефективності розподілу ресурсів, успішна приватизація вимагає діючого ринку капіталу;

проведення структурних реформ має відбуватись, наскільки це можливо, максимально синхронно з мірами по стабілізації; помилково домагатись радикальної економічної стабілізації, доки основні структурні реформи не підготовлені до здійснення;

основні структурні реформи включають приведення в порядок балансів підприємств і банків, ці реформи мають просуватися паралельно;

збитки на рахунках підприємств повинні бути списані за допомогою банкрутства, реабілітації життєздатних підприємств і приватизації; збитки комерційних банків списуються через рекапіталізацію банків;

рекапіталізація комерційних банків – це істотна ступінь у створенні капіталу і підвищенні ефективної кредитної політики;

вказані вище реформи поєднані з істотними бюджетними витратами; уряд має виробити всебічну бюджетну структуру у чіткі пріоритети, щоб уникнути спустошення бюджетних рахунків.

Нарешті, не потрібно забувати про потенційний внесок, який закордонний капітал може внести в успіх цієї стратегії, особливо в прискорення створення інститутів нового ринку капіталу.

Відкриваючи в країнах Східної Європи, в тому числі в Україні, нові філії, західні банки, вірогідно, будуть піддаватися великому ризику при будь-яких кредитних операціях упродовж переходу до ринкової економіки. З причини обережності приватних закордонних банків їх роль у перетворенні існуючої банківської системи може бути зведена нанівець. Хоч інвестиції західних банків в новий фінансовий сектор будуть дуже вигідні, ці ризиковані підприємства в сукупності не зможуть протистояти системі державних комерційних банків такого масштабу.

Прискорене створення сучасної системи комерційних банків справдиться тільки при швидкому і масштабному переміщенні профе-

сійних навичок і “ноу- хау”. А це не відбудеться, якщо названі країни не нададуть зацікавленим закордонним банкам значні внутрішні банківські пільги без обліку минулих корпоративних боргів.

Це припускає, що перебудова фінансових ринків у Східній Європі, в тому числі й в Україні, могла б розглядатися як необхідна передумова швидкого і успішного вкладення західного капіталу в банківську справу цих країн. Таке рішення ще в 1990 р. було рекомендовано Комісією “Blue Ribbon”, котра розробила програму дій для нового демократичного уряду Угорщини і результати якої відомі на сучасному етапі [14].

Україна сама вирішуватиме, чи залучати закордонний капітал, чи ні. Важливо, щоб процес перебудови було розпочато невідкладно після чіткого визначення пріоритетів.

- 1.Кашин В.А., Мерзляков И.П. Финансовые аспекты приватизации // Финансы. – 1992. – №1. – С.3.
- 2.Шкільняк В., Ларіна Я. Трансформація відносин власності у перехідній економіці України (на прикладі промисловості). – К.: Видавничий центр “Академія”, 2002. – 216 с.
- 3.Лукинов И. Эволюция экономических систем. – М.: Экономика, 2002. – 258 с.
- 4.Срмошенко М. Визначення загрози національним інтересам держави у фінансово-кредитній сфері // Економіка України. – 1999. – №1. – 26 с.
- 5.Roberto de Rezende Rocha. Structural Adjustment and Inflation in Yugoslavia. – World Bank, EMTTF Division, 1989. – May 26. – P.6.
- 6.Fernando Saldanha. Interest Rate Subsidies and Monetization in Poland. – World Bank, EMTTF Division., 1989. – Apr. – P.2.
- 7.Jeffre Sachs. What is to Be Done? // The Economist. – 1990. – Jan. 13.
- 8.Poland Says Free Market Reached, Austerity to Ease. – Reuters. – 1990. – June 6.
- 9.Jeffre Sachs. What is to Be Done? // The Economist. – 1990. – Jan. 13. – P.21-25.
- 10.Hinds M. Issues is the Introduction of Market Forces in Eastern European Socialist Economies. – World Bank, EMTTF Division. – 1990. – March. – P.11.
- 11.Rocha R. Structural Adjustment & Inflation in Yugoslavia. – World Bank, EMTTF Division, 1989. – May 26. – P.6.
- 12.Rocha R. Structural Adjustment & Inflation in Yugoslavia. – World Bank, EMTTF Division, 1989. – May 26. – P.31.
- 13.Hinds M. Issues is the Introduction of Market Forces in Eastern European Socialist Economies. – World Bank, EMTTF Division. – 1990. – March. – P.57.
- 14.Hungary – In Transformation to Freedom and Prosperity: Economic Program Proposals of the Joint Hungarian – International Blue Ribbon Commission. – Indianapolis: Hudson Institute, 1990. – Apr. – P.28-29.

*Отримано 23.08.2004*